

中集集团：干箱超预期，平台有转机

中集集团公司动态分析

报告关键点：

- 有限复产面对需求快速上升导致干箱量价齐升推高公司业绩。
- 墨西哥湾漏油事故将导致全球老旧海上钻井平台的加速淘汰。
- 上调公司2010年每股收益至0.85元，合理股价17元。

报告摘要：

- 公司2010年一季度干箱销量为10万TEU，超过2009年全年销量，复苏迹象较为明显；进入二季度以来，公司干箱业务继续呈现快速复苏态势，4月份销售约8万，5月份销售约10万，估计6月份仍将维持满产态势，现在生产计划已经排到8月份。我们估计全年销量约81万TEU，高于我们先前72万TEU的预测。
- 需求快速复苏，供给却是有限复产，干箱价格大幅上扬，4月份均价为2300美元/TEU，5月份已经达到2700美元/TEU，这一价格已经接近上世纪90年代初中期的高位，随着下半年产能的逐步释放，供给状况有所缓解，估计全年干箱均价约为2300美元/TEU，明显高于我们先前1500美元/TEU的预测。
- 由于量价齐升，我们预计干箱的毛利率也将会有一定的提高。2001年热轧3毫米薄板价格2300元/吨，公司的综合毛利率水平达到23%的历史高位。目前热轧薄板大致在4253元/吨，上涨乏力。我们估计全年干箱的毛利率水平可望恢复到12%左右，较之先前预测的7.5%，高出4.5个百分点。
- 由于目前全球使用的钻井平台大多为上世纪80年代建造，使用年限较久的老旧平台居多，此次英国石油公司在墨西哥湾的钻井平台“深海地平线”漏油事件，极有可能导致海上钻井平台强制性淘汰标准的出台，这对行业的影响类似于单壳油轮改为双壳油轮。因此，最终导致海上钻井平台需求的增加，中国海洋工程设备行业将面临新的机遇，这从2010年休斯敦国际海洋工程技术大会上对公司平台建造的询价活动可见一斑。
- 烟台莱佛士是国内最大的海上钻井平台制造商，预计莱佛士在9月份前后将有首台半潜式钻井平台交付，这将是我国海洋工程装备发展历史上的标志性事件。也将为公司新接订单带来积极影响，目前公司与全球重要客户就各类平台和特种船的意向洽谈颇为活跃。
- 我们预计公司2010—2012年主营业务分别为458、587、736亿元，归属母公司净利润分别为22.5、33、48亿元，相应每股收益0.85、1.24、1.81元，上调幅度分别为19.7%、18.1%、20%。按照2010年20倍PE估值，合理价格为17元，维持“买入-A”投资评级。

评级：

买入-A

上次评级： 买入-A

目标价格：

17元

期限： 3个月 上次预测： 20.28元

现价： 12.50元

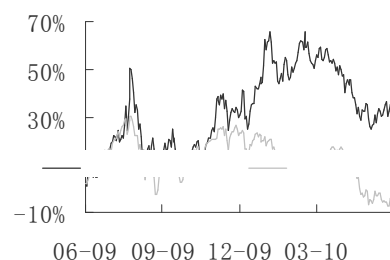
报告日期：

2010-06-12

市场数据

总市值(百万元)	33,279.95
流通市值(百万元)	15,391.21
总股本(百万股)	2,662.40
流通股本(百万股)	1,231.30
12个月最高/最低	9.18/15.39元
十大流通股(%)	54.87%
股东户数	223,640

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	4.14	3.76	40.50
绝对收益	2.04	(10.91)	35.43

研究员

张仲杰

高级行业分析师

021-68767839

zhangzj@essence.com.cn

证书编号

S1450209100287

前期研究成果

中集集团：主营业务恢复性增长

2010-04-27

中集集团：控股莱佛士和整合安瑞科成为2009年最大亮点

2010-03-24

中集集团：复苏、增长与崛起交响曲

2010-03-20

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	47,327.3	20,475.5	45,804.4	58,691.0	73,639.3
Growth(%)	-2.9%	-56.7%	123.7%	28.1%	25.5%
净利润	1,406.9	959.0	2,251.6	3,300.6	4,807.3
Growth(%)	-55.6%	-31.8%	134.8%	46.6%	45.7%
毛利率(%)	11.5%	15.0%	14.3%	14.2%	14.6%
净利润率(%)	3.0%	4.7%	4.9%	5.6%	6.5%
每股收益(元)	0.53	0.36	0.85	1.24	1.81
每股净资产(元)	5.04	5.33	6.84	7.95	9.49
市盈率	23.7	34.7	14.8	10.1	6.9
市净率	2.5	2.3	1.8	1.6	1.3
净资产收益率(%)	11.3%	6.8%	13.1%	16.3%	19.7%
ROIC(%)	10.7%	6.6%	16.0%	20.1%	29.6%
EV/EBITDA	8.2	17.0	8.7	5.5	3.4
股息收益率	0.0%	1.2%	0.0%	1.0%	2.2%

1. 集装箱行业复苏进程较快

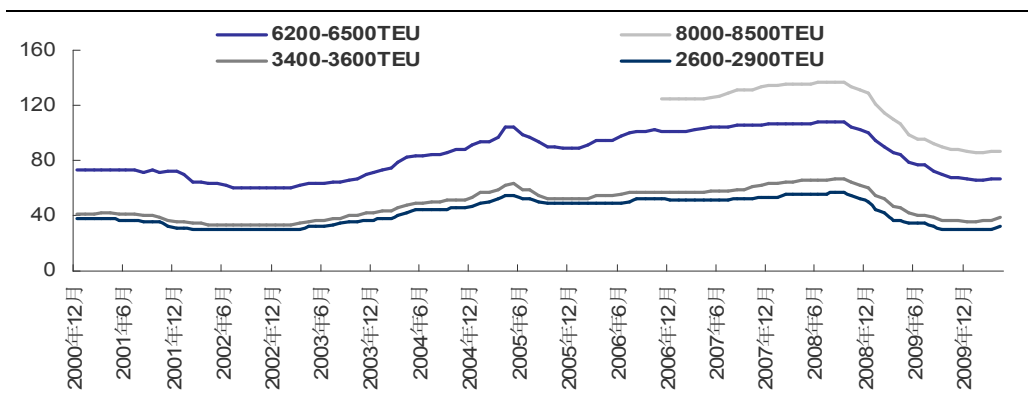
1.1. 集装箱船新增运力低于预期

- 克拉克森再次调低全球集装箱船运力增长预测至 6.1%，反映新船进入市场的速度远低于预期。去年新集装箱船交付及撤单率平均达到 45%。克拉克森估计，该比率在今年首季更高达 60%。期内共有 24 艘老旧箱船送往拆船厂，折算运力约 3.84 万箱，加上船厂未再接获集装箱船订单，进一步拖慢整体集装箱船队运力增长速度。克拉克森最新预期，今年海贸量增加 8.8%，集装箱船运力只会增长 6.1%，远低于原先预期数字。
- 尽管各条主干线货量出现健康反弹，新船运力增幅亦受限制。不少船厂近期已调升新船造价，主要由于货量和运费均在改善，以及部分船东要借着低价时机，重启订造新船计划。

1.2. 集装箱新船价格有所回升

- 2010 年 2 月份，集装箱船 2600、3500、6500、8000 标箱四大船型的价格分别为 30.25、36.75、66、86 百万美元。2010 年 4 月份，集装箱船四大船型的价格分别为 32.5、39.25、67、87 百万美元，分别较 3 月上升 2.25、2.25、0.75、0.75 百万美元。

图 1：主要集装箱船的价格略有所回升（百万美元）

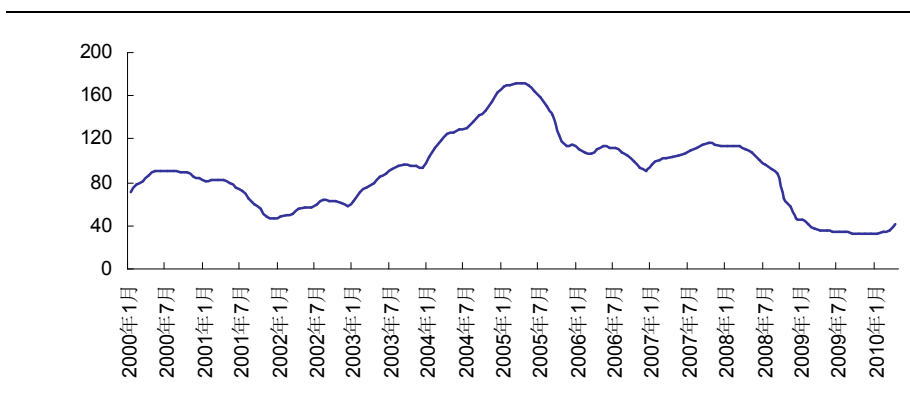


数据来源：clarkson 安信证券研究中心

1.3. 集装箱期租率逐步攀升

- 集装箱期租率今年 1-4 月份分别为 32、34.38、36.13 和 41.46 美元/TEU，环比分别上涨 7.4%、5.1%、114.8%，稳步攀升的态势明显。

图 2：集装箱船期租指数逐步回升（美元/天）

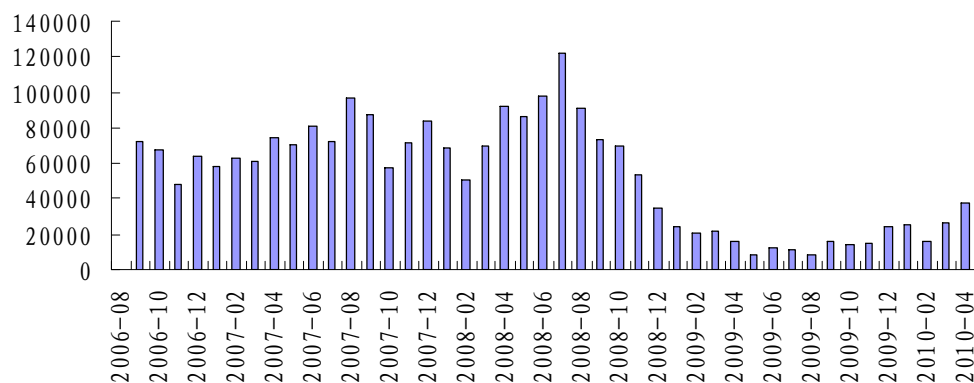


数据来源：clarkson 安信证券研究中心

1.4. 我国集装箱出口额环比大幅上升

- 我国集装箱出口金额环比快速上升，今年 2 月至 4 月，出口额分别为 1.6、2.6、3.8 亿美元，环比增幅为 62%、165%、144%，出口复苏趋势明显。

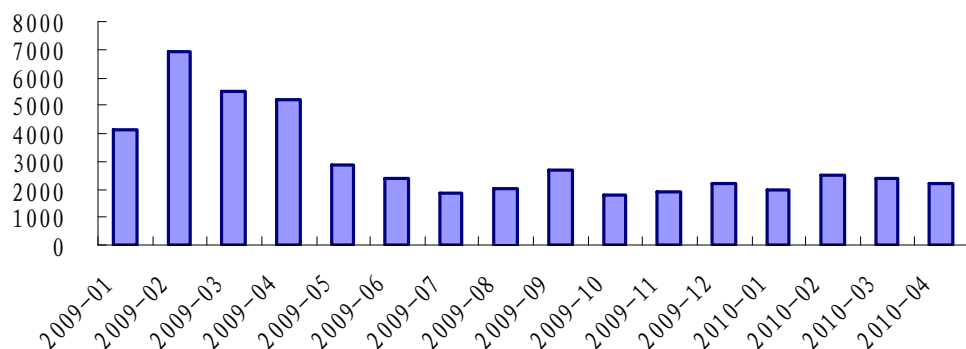
图 3：中国集装箱出口金额环比上升趋势明显



数据来源：WIND 安信证券研究中心

- 2-4 月份全国集装箱出口量为 6.4、11、17 万只，按照上述出口金额计算，平均每只单价为 2500、2400、2229 美元/只，估计下半年仍然可维持在 2300 美元/只的水平或者更高，因此估计全年平均单价应不低于 2300 美元/TEU。这将比我们先前预期的 1500 美元/只的单价高出约 50%。

图 4：预计 2010 年集装箱出口单价约为 2300 美元/只

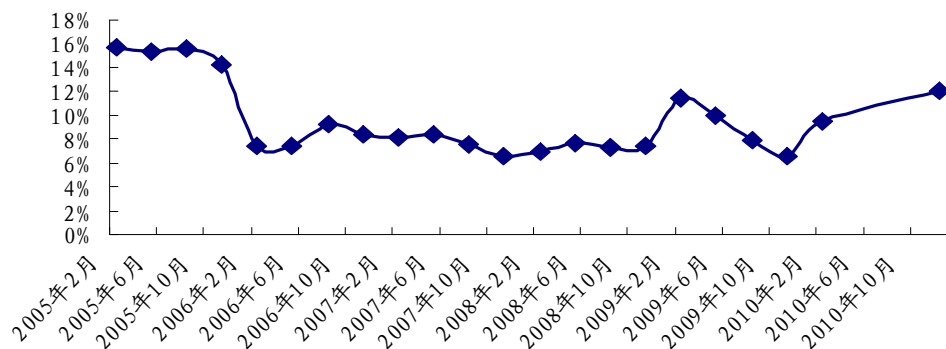


数据来源：WIND 安信证券研究中心

1.5. 集装箱毛利率将恢复到平均水平

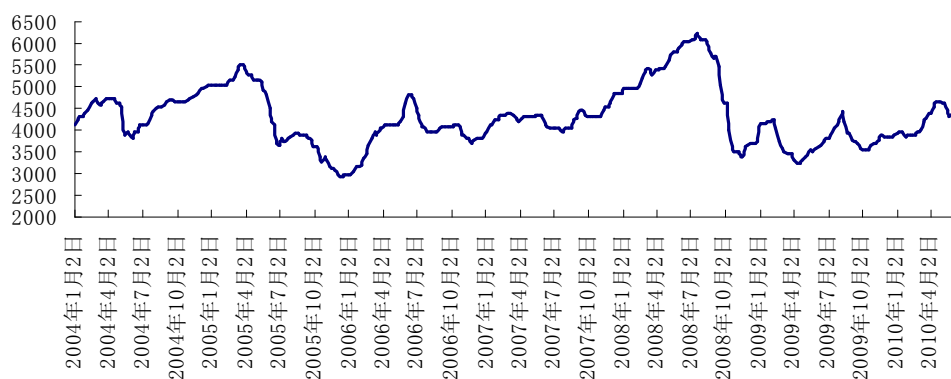
- 集装箱行业毛利率 2005-2009 年的平均水平为 9.45%，11 月份为 6.52%，这一水平基本上也是历史低位，随着需求逐步恢复，加之钢材价格基本稳定，我们预计集装箱行业的毛利率水平将有所回升，预计公司全年毛利率水平将达到 11-12%，基本上处于历史平均水平。
- 集装箱用钢材是生产集装箱产品的主要原材料之一。目前，生产集装箱所用钢材主要有热轧薄钢板。以国内 3 毫米热轧薄板为例，今年 1 月份价格最低时为 3850 元/吨，4 月份一度攀升到 4670 元/吨，今年的平均价格为 4253 元/吨，5 月 28 日为 4380 元/吨，上涨乏力，估计全年均价大致在这个水平。

图 5：集装箱行业毛利率水平将逐步恢复到 12%



数据来源：安信证券研究中心

图 6：国内 3 毫米热轧薄板的价格相对稳定（单位：元）

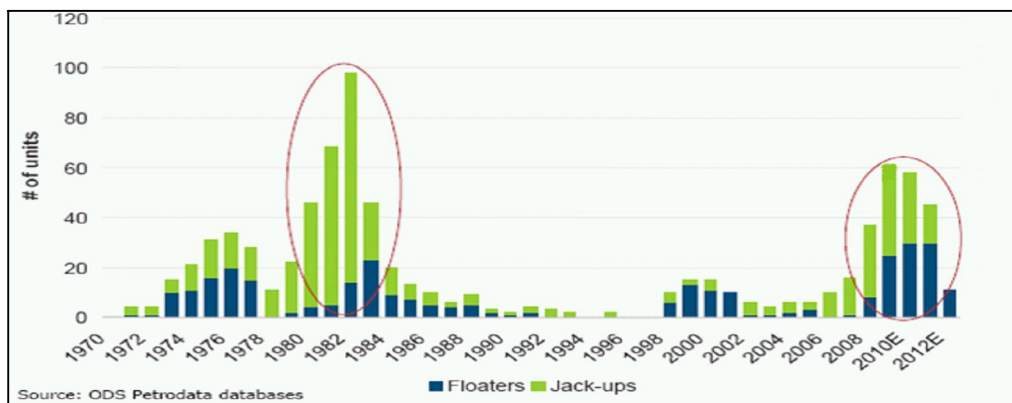


数据来源：安信证券研究中心

2. 预计老旧平台将加速淘汰

- 目前全球使用的钻井平台大多为上世纪 80 年代建造，使用年限较久的老旧平台效率低，安全隐患较多。此次英国石油公司在美国墨西哥湾的钻井平台“深海地平线”漏油事件，极有可能导致海上钻井平台强制性淘汰标准的出台，这对行业的影响类似于单壳油轮改为双壳油轮。因此，最终导致海上钻进平台需求的增加，中国海洋工程设备行业将面临新的发展机遇。从休斯敦海洋工程技术大会上对钻井平台建造的询价活动之多可见一斑。

图 7：上世纪 80 年代初是平台交付高峰期



数据来源：ODS

3. 莱佛士将迎来大发展机会

- 深海油气开采已经成为国家战略，海工设备被国家列为新兴战略产业加以扶持，烟台莱佛士拥有深水平台订单数量国内第一，建造工艺和组装能力已经具有国际水平，F&G 位居全球的高端设计能力更是如虎添翼。
- 我们预计 2010 年销售收入有望突破 50 亿元，2011 年可望达到 72 亿元。2010 年 9 月份，莱佛士首座半潜式钻井平台有望交付，这将成为我国海洋工程装备领域的标志性事件。我们认为公司将迎来新的大发展机会。

表 1 分项业务预测表

	历史年份				预测年份			
	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
产品总收入	30,959.5	33,200.1	48,760.8	20,475.5	45,724.4	58,603.0	73,542.5	87,506.3
产品总成本	25,895.0	28,689.3	43,803.4	17,401.8	39,231.8	50,295.8	62,847.6	74,505.0
综合毛利率	16.36%	13.6%	10.17%	15.0%				
干货箱收入	19,980.7	17,792.2	26,345.1	1,164.9	18,761.8	24,390.4	30,488.0	36,585.5
收入增速		-11.0%	48.1%	-95.6%	1510.6%	30.0%	25.0%	20.0%
收入占比	64.5%	53.6%	54.0%	5.7%	41.0%	41.6%	41.5%	41.8%
成本	16,783.8	15,995.2	24,400.9	1,153.3	16,510.4	21,707.4	27,134.3	32,561.1
成本增速		-4.7%	52.6%	-95.3%	1331.6%	31.5%	25.0%	20.0%
成本占比	64.8%	55.8%	55.7%	6.6%	42.1%	43.2%	43.2%	43.7%
产品毛利率	16.0%	10.1%	7.4%	1.0%	12.0%	11.0%	11.0%	11.0%
冷藏箱收入	2,957.5	3,453.9	4,256.0	1,541.0	2,619.7	3,405.6	4,086.7	4,495.4
收入增速		16.8%	23.2%	-63.8%	70.0%	30.0%	20.0%	10.0%
收入占比	9.6%	10.4%	8.7%	7.5%	5.7%	5.8%	5.6%	5.1%
成本	2,513.9	2,963.4	3,750.8	1,331.4	2,279.1	2,928.8	3,514.6	3,866.0
成本增速		17.9%	26.6%	-64.5%	71.2%	28.5%	20.0%	10.0%
成本占比	9.7%	10.3%	8.6%	7.7%	5.8%	5.8%	5.6%	5.2%
产品毛利率	15.0%	14.2%	11.9%	13.6%	13.0%	14.0%	14.0%	14.0%
特种箱收入	3,740.2	4,657.0	3,446.0	2,309.0	3,047.9	3,657.5	4,388.9	5,266.7
收入增速		24.5%	-26.0%	-33.0%	32.0%	20.0%	20.0%	20.0%
收入占比	12.1%	14.0%	7.1%	11.3%	6.7%	6.2%	6.0%	6.0%
成本	2,977.2	3,720.9	2,725.8	1,801.0	2,407.8	2,852.8	3,423.4	4,108.1
成本增速		25.0%	-26.7%	-33.9%	33.7%	18.5%	20.0%	20.0%
成本占比	11.5%	13.0%	6.2%	10.3%	6.1%	5.7%	5.4%	5.5%
产品毛利率	20.4%	20.1%	20.9%	22.0%	21.0%	22.0%	22.0%	22.0%
车辆收入	4,248.0	7,091.0	9,724.1	11,006.2	8,403.2	9,075.4	9,867.0	10,653.8
收入增速		66.9%	37.1%	13.2%	-23.7%	8.0%	8.7%	8.0%
收入占比	13.7%	21.4%	19.9%	53.8%	18.4%	15.5%	13.4%	12.2%
成本	3,643.9	5,946.9	8,646.6	9,528.1	7,478.8	8,077.1	8,732.3	9,375.4
成本增速		63.2%	45.4%	10.2%	-21.5%	8.0%	8.1%	7.4%
成本占比	14.1%	20.7%	19.7%	54.8%	19.1%	16.1%	13.9%	12.6%
产品毛利率	14.2%	16.1%	11.1%	13.4%	11.0%	11.0%	11.5%	12.0%
机场设备收入	160.0	168.0	473.2	531.0	541.6	552.5	563.5	574.8
收入增速		5.0%	181.7%	12.2%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
收入占比	0.5%	0.5%	1.0%	2.6%	1.2%	0.9%	0.8%	0.7%
成本	100.2	108.9	316.7	331.6	357.5	370.1	377.5	385.1
成本增速		8.6%	190.9%	4.7%	7.8%	3.5%	2.0%	2.0%
成本占比	0.4%	0.4%	0.7%	1.9%	0.9%	0.7%	0.6%	0.5%
产品毛利率	37.4%	35.2%	33.1%	37.5%	34.0%	33.0%	33.0%	33.0%
能源化工设备收入	-	1,639.0	4,536.3	3,600.0	5,400.0	7,020.0	8,775.0	10,530.0
收入增速			176.8%	-20.6%	50.0%	30.0%	25.0%	20.0%
收入占比	0.0%	4.9%	9.3%	17.6%	11.8%	12.0%	11.9%	12.0%
成本	-	1,353.8	3,850.4	2,976.5	4,455.0	5,791.5	7,239.4	8,687.3
成本增速			184.4%	-22.7%	49.7%	30.0%	25.0%	20.0%
成本占比	0.0%	4.7%	8.8%	17.1%	11.4%	11.5%	11.5%	11.7%
产品毛利率		17.4%	15.1%	17.3%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
其他收入	-127.0	-1,601.0	-19.9	323.4	1,900.0	3,300.0	4,500.0	6,400.0
收入增速		1160.6%	-98.8%	-1727.6%	487.5%	73.7%	36.4%	42.2%
收入占比	-0.4%	-4.8%	0.0%	1.6%	4.2%	5.6%	6.1%	7.3%
成本	-124.0	-1,399.9	112.2	279.9	1,501.0	2,590.5	3,510.0	4,992.0
成本增速		1029.0%	-108.0%	149.5%	436.3%	72.6%	35.5%	42.2%
成本占比	-0.5%	-4.9%	0.3%	1.6%	3.8%	5.2%	5.6%	6.7%
产品毛利率	2.4%	12.6%	664.6%	13.5%	21.0%	21.5%	22.0%	22.0%
海洋工程设备收入	-	-	-	-	5,050.2	7,201.7	10,873.4	13,000.0
收入增速						42.6%	51.0%	19.6%
收入占比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.0%	12.3%	14.8%	14.9%
成本	-	-	-	-	4,242.2	5,977.4	8,916.1	10,530.0
成本增速						40.9%	49.2%	18.1%
成本占比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.8%	11.9%	14.2%	14.1%
产品毛利率					16.0%	17.0%	18.0%	19.0%

来源：公司年报 安信证券研究所

4. 上调 2010 年每股收益至 0.85 元

- 公司 2010 年一季度干箱销量为 10 万 TEU，超过 2009 年全年销量，复苏迹象较为明显；进入二季度以来，公司干箱业务继续呈现快速复苏态势，4 月份销售约 8 万，5 月份销售约 10 万，估计 6 月份仍将维持满产态势，现在生产计划已经排到 8 月份。下属部分集装箱厂已经是二班生产。我们估计全年销量约 81 万 TEU，高于我们先前 72 万 TEU 的预测。
- 需求快速复苏导致供给较紧，干箱价格大幅上扬，4 月份均价为 2300 美元/TEU，5 月份已经达到 2700 美元/TEU，这一价格已经接近上世纪 90 年代初中期的高位，随着下半年产能的逐步释放，供给状况有所缓解，估计全年干箱均价约为 2300 美元/TEU，明显高于我们先前 1500 美元/TEU 的预测。
- 由于量价齐升，我们预计干箱的毛利率也将会有一定的提高。2001 年热轧 3 毫米薄板价格 2300 元/吨，公司的综合毛利率水平达到 23% 的历史高位。目前热轧薄板大致在 4800 元/吨，我们估计全年干箱的毛利率水平可望恢复到 12% 左右，较之先前预测的 7% 高 4 个百分点。
- 我们此次主要上调了干箱的销量、单价和毛利率，预计公司 2010—2012 年主营业务分别为 458、587、736 亿元，归属母公司净利润分别为 22.5、33、48 亿元，相应每股收益 0.85、1.24、1.81 元，分别上调 19.7%、18.1%、20%。

5. 2010 年 20 倍 PE 估值，合理股价 17 元

- 中集集团已经是综合类的制造企业，在集装箱、车辆、能源化工设备、海洋钻井平台相关领域属于龙头，尤其海洋钻井平台已经纳入先进制造业将得国家大力支持。根据公司的行业地位和业务特征，我们选择中国船舶、中国重工、广船国际、振华重工、中国一重、二重重装、中国南车、中国北车作为估值参考。
- 按照 2010 年 6 月 4 日收盘价计算，样本公司 2010、2011 年平均 PE 分别为 22.1、18.7 倍，中集相应年份的 PE 为 14.8、10.2 倍，明显低于平均水平。按照 2010 年 20 倍 PE 计算，公司合理股价为 17 元，维持“买入-A”的投资评级。

表 2 相关上市公司估值一览表

公司简称	每股收益 (元)			市盈率			市净率		现价
	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2010BPS	2010PB	
中国船舶	3.77	3.31	2.40	16.95	19.31	26.63	26.44	2.42	63.90
中国重工	0.31	0.50	0.50	24.19	15.00	15.00	2.64	2.84	7.50
广船国际	1.04	1.29	1.48	19.62	15.81	13.78	7.09	2.88	20.40
振华重工	0.19	0.19	0.22	35.26	35.26	30.45	5.27	1.27	6.70
中国一重	0.26	0.24	0.32	22.19	24.04	18.03	2.31	2.50	5.77
二重重装	0.27	0.38	0.55	38.48	27.34	18.89	3.22	3.23	10.39
中国南车	0.14	0.24	0.37	34.50	20.13	13.05	1.95	2.48	4.83
中国北车	0.23	0.24	0.35	21.09	20.21	13.86	2.74	1.77	4.85
平均	0.78	0.80	0.77	26.54	22.14	18.71	6.46	2.42	15.54
中集集团	0.36	0.85	1.24	35.00	14.82	10.16	6.41	1.97	12.60

来源：WIND 安信证券研究所

6. 风险提示

- 如果全球经济复苏过程出现波折，集装箱业务收入将低于预期，将对公司整体业绩提升造成不利影响。
- 海上深水平台制造工艺极其复杂，为保证质量交付期限或有一定的不确定性。
- 如果出现较为严重的通货膨胀，公司使用较多的钢材等原材料价格将会出现较大幅度的上涨，也将一定程度影响公司的业绩。

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间	2010-6-3		
利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	47,327.3	20,475.5	45,804.4	58,691.0	73,639.3	成长性					
减: 营业成本	41,873.8	17,401.8	39,271.8	50,339.8	62,896.0	营业收入增长率	-2.9%	-56.7%	123.7%	28.1%	25.5%
营业税费	28.0	51.7	68.7	58.7	58.9	营业利润增长率	-48.9%	-25.3%	141.6%	48.4%	46.8%
销售费用	1,079.7	727.7	916.1	1,173.8	1,472.8	净利润增长率	-55.6%	-31.8%	134.8%	46.6%	45.7%
管理费用	1,661.5	1,976.1	2,061.2	1,995.5	2,356.5	EBITDA 增长率	-39.6%	-13.9%	80.8%	40.1%	36.1%
财务费用	195.7	131.0	285.4	337.0	149.0	EBIT 增长率	-48.7%	-26.0%	139.4%	45.9%	39.9%
资产减值损失	702.2	396.1	209.1	251.5	57.5	NOPLAT 增长率	-49.1%	-35.6%	137.5%	44.3%	39.1%
加: 公允价值变动收益	-437.7	-38.7	-1.8	-	-	投资资本增长率	5.1%	-2.4%	14.5%	-5.5%	-2.4%
投资和汇兑收益	418.3	1,568.0	200.0	200.0	300.0	净资产增长率	-14.9%	6.0%	27.8%	17.6%	20.7%
营业利润	1,767.0	1,320.5	3,190.2	4,734.8	6,948.6	利润率					
加: 营业外净收支	160.1	144.9	121.0	119.0	121.0	毛利率	11.5%	15.0%	14.3%	14.2%	14.6%
利润总额	1,927.0	1,465.4	3,311.2	4,853.8	7,069.6	营业利润率	3.7%	6.4%	7.0%	8.1%	9.4%
减: 所得税	241.8	384.7	662.2	970.8	1,413.9	净利润率	3.0%	4.7%	4.9%	5.6%	6.5%
净利润	1,406.9	959.0	2,251.6	3,300.6	4,807.3	EBITDA/营业收入	5.6%	11.1%	9.0%	9.8%	10.7%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	4.1%	7.1%	7.6%	8.6%	9.6%
货币资金	3,101.4	5,269.2	4,782.5	11,759.1	14,615.8	运营效率					
交易性金融资产	386.6	91.8	90.0	90.0	90.0	固定资产周转天数	51	131	63	52	43
应收帐款	5,077.8	4,986.1	8,784.4	9,165.4	11,499.8	流动营业资本周转天数	48	83	41	33	21
应收票据	853.4	1,690.8	2,509.8	2,412.0	2,017.5	流动资产周转天数	164	346	198	213	205
预付帐款	1,014.4	1,073.6	582.7	-46.6	-832.8	应收帐款周转天数	51	73	45	48	44
存货	7,833.4	6,753.6	12,373.3	15,226.1	15,853.2	存货周转天数	62	141	82	92	83
其他流动资产	551.5	670.3	815.6	886.4	968.6	总资产周转天数	285	632	330	316	287
可供出售金融资产	1,264.6	1,175.8	1,100.0	1,100.0	1,100.0	投资资本周转天数	137	321	152	123	94
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	1,602.6	1,930.8	1,896.2	1,896.2	1,896.2	ROE	11.3%	6.8%	13.1%	16.3%	19.7%
投资性房地产	79.2	75.6	75.0	75.0	75.0	ROA	4.9%	2.9%	5.7%	6.9%	9.2%
固定资产	7,153.8	7,695.0	8,311.1	8,711.0	9,057.3	ROIC	10.7%	6.6%	16.0%	20.1%	29.6%
在建工程	943.6	573.3	584.0	590.4	594.2	费用率					
无形资产	2,645.5	2,777.6	2,650.2	2,636.3	2,623.9	销售费用率	2.3%	3.6%	2.0%	2.0%	2.0%
其他非流动资产	2,050.2	2,594.9	2,131.6	1,900.0	1,631.2	管理费用率	3.5%	9.7%	4.5%	3.4%	3.2%
资产总额	34,557.9	37,358.4	46,686.5	56,401.4	61,190.1	财务费用率	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.2%
短期债务	2,206.7	4,157.5	757.9	2,704.7	2,389.6	三费/营业收入	6.2%	13.8%	7.1%	6.0%	5.4%
应付帐款	5,974.7	5,939.2	11,835.4	14,757.1	16,370.2	偿债能力					
应付票据	1,013.4	1,226.1	2,151.9	2,758.3	3,446.4	资产负债率	56.8%	57.6%	56.7%	57.8%	53.1%
其他流动负债	2,276.5	2,862.1	3,771.7	4,358.6	4,726.8	负债权益比	131.4%	136.0%	130.8%	137.2%	113.1%
长期借款	6,548.2	5,608.6	6,208.6	6,308.6	3,808.6	流动比率	1.52	1.35	1.53	1.53	1.57
其他非流动负债	676.1	725.8	623.8	572.3	512.5	速动比率	0.83	0.86	0.84	0.89	0.96
负债总额	19,623.4	21,531.8	26,457.6	32,619.5	32,473.7	利息保障倍数	10.03	11.08	12.18	15.05	47.62
少数股东权益	1,505.5	1,628.4	2,025.8	2,608.2	3,456.6	分红指标					
股本	2,662.4	2,662.4	2,662.4	2,662.4	2,662.4	DPS(元)	-	0.15	-	0.12	0.27
留存收益	12,600.3	13,364.8	15,540.7	18,511.2	22,597.4	分红比率	0.0%	41.6%	0.0%	10.0%	15.0%
股东权益	14,934.4	15,826.6	20,228.9	23,781.8	28,716.4	股息收益率	0.0%	1.2%	0.0%	1.0%	2.2%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1,685.2	1,080.7	2,251.6	3,300.6	4,807.3	EPS(元)	0.53	0.36	0.85	1.24	1.81
加: 折旧和摊销	679.1	846.0	638.9	694.4	750.3	BVPS(元)	5.04	5.33	6.84	7.95	9.49
资产减值准备	702.2	396.1	209.1	251.5	57.5	PE(X)	23.7	34.7	14.8	10.1	6.9
公允价值变动损失	437.7	38.7	-1.8	-	-	PB(X)	2.5	2.3	1.8	1.6	1.3
财务费用	333.8	534.2	92.1	285.4	337.0	P/FCF	33.1	12.8	-10.5	5.1	13.5
投资收益	-418.3	-1,568.0	-200.0	-200.0	-300.0	P/S	0.7	1.6	0.7	0.6	0.5
少数股东损益	278.3	121.7	397.3	582.5	848.4	EV/EBITDA	8.2	17.0	8.7	5.5	3.4
营运资金的变动	-958.1	-248.9	-2,063.2	1,521.5	1,020.7	CAGR(%)	32.1%	73.6%	40.1%	36.9%	28.7%
经营活动产生现金流量	3,366.5	969.7	1,517.3	6,487.4	7,333.1	PEG	0.7	0.5	0.4	0.3	0.2
投资活动产生现金流量	-2,527.1	2.8	-895.5	-1,001.0	-901.0	ROIC/WACC	1.2	0.7	1.8	2.2	3.3
融资活动产生现金流量	-958.6	520.8	-3,166.2	1,379.7	-3,685.3	REP	1.0	3.0	1.0	0.7	0.4

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

张仲杰, 机械行业高级分析师, 工程师, 经济学硕士, 曾获 2008 年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名, 9 年机械行业工作经验, 10 年证券从业经历, 2009 年 8 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易, 并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为安信证券研究中心, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方禅

021-68765913

凌洁

021-68765237

朱贤

021-68765293

周蓉

010-59113563

马正南

010-59113593

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

南方

010-59113572

梁涛

021-68766067

张勤

021-68763879

李昕

010-59113565

潘冬亮

010-59113590

李国瑞

0755-82558084

刘欢

0755-82558069

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

深圳联系人

liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034